

美国经济衰退了么？

2022 年 4 月 29 日

4 月 29 日，美国公布 2022 年 1 季度 GDP 初值，环比折年率为-1.4%，低于预期的 1%，低于前值的 6.9%，为 2020 年 2 季度以来再次录得负增长。数据公布后，10 年期美债利率和美元指数均有所回落，美股三大指数高开。

➤ 美国 2022 年 1 季度 GDP 环比较弱，然而同比仍高。

环比折年率-1.4%，毫无疑问美国 2022 年 1 季度 GDP 低于市场预期。但需要注意，一季度 GDP 同比增速仍录得 3.57%，意味着美国当前仍处于“过热”状态。

2022 年 Q1 美国实际 GDP 同比增速为 3.57%，由于巨额财政补贴，美国 2021 年 Q1 实际 GDP 环比折年率为 6.3%。高基数下，美国 2022 年 Q1 实际 GDP 同比仍能保持 3.5%以上，这表示美国经济仍高于潜在增速，处于过热状态。

➤ 美国一季度 GDP 环比较弱，主要受到库存和出口两大分项拖累。

2022 年 1 季度，居民消费(括号为前值)拉动实际 GDP 增速 1.83%(1.76%)，私人投资拉动 GDP 增速 0.43%(5.82%)，其中私人存货变动拉动 GDP 增速 -0.84%(5.32%)，出口拉动 GDP 增速-0.68%(2.24%)，进口拉动 GDP 增速-2.53%(-2.46%)，政府支出拉动 GDP 增速-0.48%(-0.46%)。

库存去化的背后是美国供应链问题，说明美国当前经济仍受供应链约束。据美国经济分析局报告，私人库存减少主要被批发贸易库存和零售库存拖累。批发库存中，拖累项主要是机动车库存；零售库存中，拖累项主要是“其他”零售库存和机动车经销商库存。机动车库存缺失主要和供应链问题有关。

美国一季度出口疲软，还是与俄乌冲突和东亚疫情有关。美国一季度出口走弱，主要受非耐用品(工业原料等)拖累。美国主要贸易伙伴为欧盟、中日韩等国家，一季度分别受到俄乌冲突和疫情影响。

➤ 虽然美国一季度 GDP 数据不及预期，却不会阻碍美联储二季度快速加息。

美国一季度 GDP 实际状况良好，只是环比读数低于预期。美国二季度 GDP 料改善。

消费方面，美国耐用品和服务都会不错，趋势上居民消费仍从商品消费转向服务。耐用品消费坚挺，主要还是得益于超额储蓄。

私人投资方面，一季度我们看到了可观的设备投资增长，同时美国就业市场仍然繁荣。在资本开支带动下，我们预计二季度私人库存将回升。另一方面，月度数据亦显示美国实际库存仍处于回补阶段。

对外贸易方面，进入二季度后，俄乌冲突对美国出口扰动或将降低。欧盟制裁俄罗斯天然气后，美国将增加对欧盟的 LNG 出口，这将改善美国的贸易状况。

需要注意的是，二季度中国疫情仍有扰动，料美国对中出口仍将疲软。我们预计美国二季度出口或将较一季度改善，但不宜过于乐观。

当前美联储已经明确了“抗击通胀”的政策态度，其不惜打压劳动需求以压制通胀。加之目前美国经济仍处于过热状态，美联储或不会改变自身快速加息步伐。

我们预计美联储在 5 月和 6 月会议将分别加息 50BPs。这就意味着，近期美债和美元仍以交易紧缩叙事为主。因此数据公布后美债利率和美元均只短暂下跌，后便恢复上行，当前担忧美国衰退为时尚早。

➤ **风险提示：**海外央行加息节奏超预期；地缘政治风险；通胀失控风险；疫情发展超预期风险。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

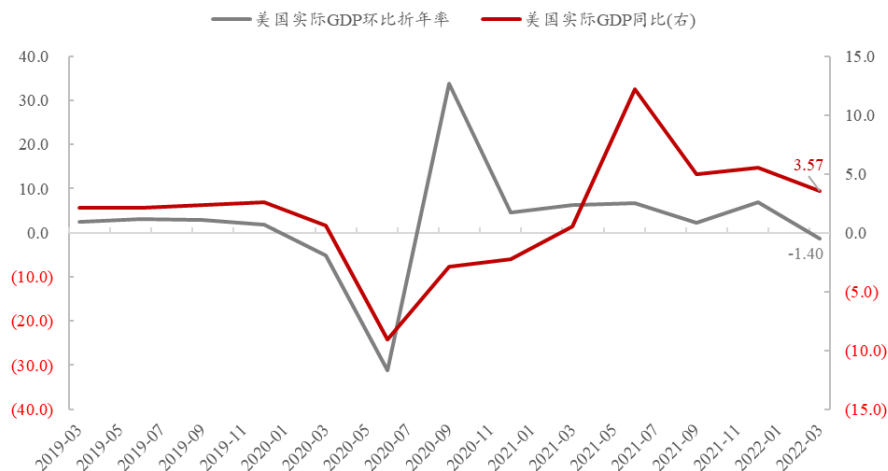
研究助理 谭浩弘

执业证书：S0100121110017

电话：18221912539

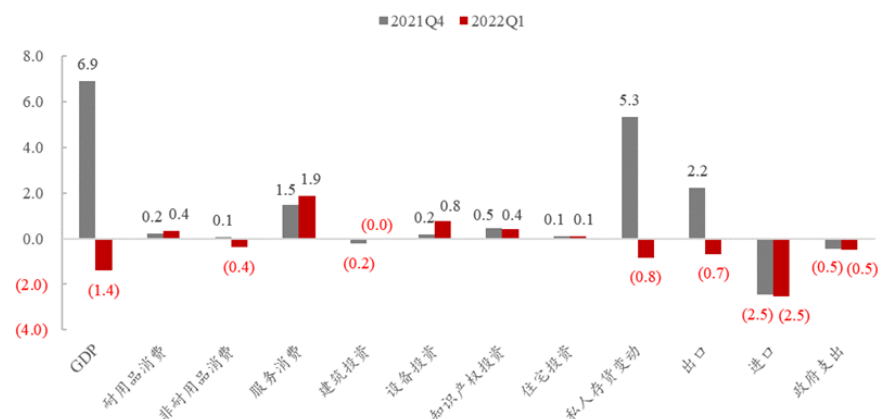
邮箱：tanhaohong@mszq.com

图 1: 美国实际 GDP 增速 (单位: %)



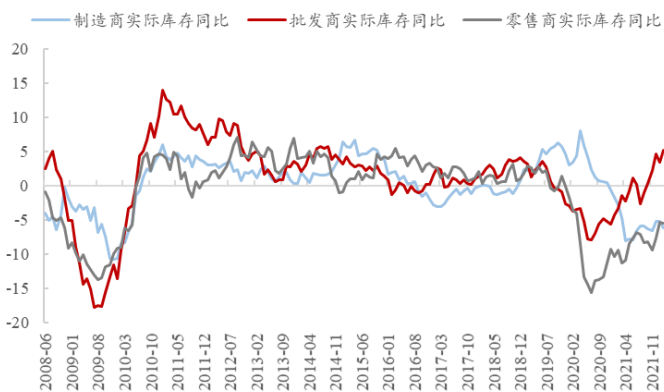
资料来源: BEA, 民生证券研究院

图 2: 各部门对美国实际 GDP 环比折年率的拉动率 (单位: %)



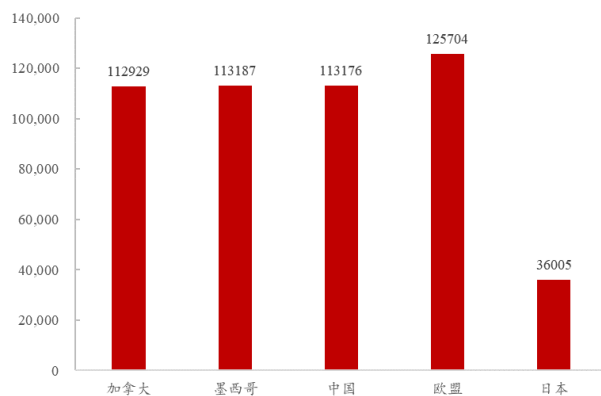
资料来源: BEA, 民生证券研究院

图 3: 美国实际库存增速 (单位: %)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 4: 2022 年至今美国前 5 贸易伙伴 (百万美金)



资料来源: 美国普查局, 民生证券研究院 (数据截至 2022 年 2 月)

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001